

ACTA ECONOMICA (Online)

Година X, број 17 / јун 2012

е-ISSN 2232-738X

ПРЕГЛЕДНИ ЧЛАНАК

.....

УДК: 339.7:005.915(497.6)

DOI: 10.7215/ACE1217127S

*Милош Шијрајић¹***Маркетиншка анализа атрактивности Босне и Херцеговине
за стране инвеститоре и улога маркетинга у њиховом
привлачењу****Marketing analysis of the attractiveness of Bosnia and Herzegovina
for foreign investors and role of marketing in their attracting****Резиме**

Данас, у условима глобализације, присутан је специфичан облик конкуренције између локација (држава, регија, општина и градова) у привлачењу људи (посебно оних високообразованих и талентованих), предузећа и инвеститора, туриста и посјетилаца, организатора и учесника различитих догађаја, као и других актера који позитивно утичу на привредне активности, повећање прихода и развој тих локација. Рад се фокусира на сегмент маркетинга локације који се односи на привлачење страних инвеститора и идентификовање степена атрактивности БиХ у односу на конкурентске земље. На основу резултата релевантних истраживања идентификовано је које земље се могу сматрати конкурентима БиХ у привлачењу страних инвеститора у ужем и ширем смислу, те које факторе страни инвеститори сматрају најважнијим у процесу вредновања појединих земаља и доношењу одлуке о избору локације за инвестирање. Компаративна анализа осам земаља по шест критеријума је указала на релативно лош положај БиХ, па је стога сугерисано да је потребно унаприједити факторе који у највећој мјери детерминишу одлуку страних инвеститора о избору државе. На неке од тих фактора (нпр. величина тржишта) није могуће значајније утицати, док на

¹ Развојна агенција Еда, Бања Лука, sipragicm@gmail.com

неке друге (нпр. законски оквир који регулише инвестиције и пословање) јесте, што је у надлежности државе односно њених ентитета. У том смислу дају се препоруке за унапређење релевантних фактора који би повећали инвестициону атрактивност и прилив страних директних инвестиција у Републику Српску и БиХ.

Кључне ријечи: *маркетинг локације, привлачење страних директних инвестиција, Босна и Херцеговина, критеријуми, одлука.*

Summary

Nowadays, with an ongoing globalization, *there is a specific form of competition between locations (countries, regions, municipalities and cities) in attracting people (especially highly educated and talented ones), companies and investors, tourists and visitors, organizers and participants of various events, as well as other stakeholders that have a positive impact on economic activities, increase of revenues and development of these locations. Focus of this paper is on segment of the place marketing which is related to attraction of foreign investors and identification level of BiH attractiveness in comparison to competing countries. On basis of results of relevant studies, countries which could be considered as competitors of BiH in the narrower and wider sense in attracting of foreign investors were identified. Also, factors which foreign investors consider as the most important in process of evaluation of respective countries and deciding on a location for investment were identified. Comparative analysis of eight countries by applying six criteria pointed to relatively poor position of BiH and therefore it was suggested that it is necessary to improve factors that to a great extent determine decision of foreign investors on the choice of the state. It is not possible to achieve a significant influence on some of these factors (e.g. market size), while on the other factors (e.g. legal framework related to investment and business) it is, which is under authority of state i.e. its entities. In this sense, recommendations for improvement of relevant factors that could increase attractiveness of Republika Srpska and BiH as investment locations and increase inflows of foreign direct investments were provided.*

Key words: *place marketing, attracting foreign direct investments, Bosnia and Herzegovina, criterion, decision.*

Увод

С обзиром да стране директне инвестиције почетком XXI вијека постају све значајнији облик међународног кретања капитала који може обезбиједити позитивне привредне ефекте, велики број првенствено земаља у развоју улажу систематске напоре за њихово привлачење. То најчешће обухвата активности формирања и јачања капацитета одговарајућих институција (обично у форми тзв. агенција за промоцију инвестиција), истраживање детерминанти страних инвестиција, унапређење инвестиционе климе у земљи, као и комуницирање са постојећим и потенцијалним инвеститорима. Како глобализација повећава међузависност и утицај између актера на тржишту, тако и локације (државе, општине, градови) постају конкуренти у привлачењу страних директних инвестиција неопходних за развој оваквих средина (Kotler, Haider, & Irving, 1993, стр. 10, 316). Искуства показују да су у њиховом привлачењу дјелотворније оне средине које примјењују принципе маркетинга и чија је понуда у већој мјери усклађена са очекивањима и захтјевима инвеститора, односно оне средине које од своје државе, општине или града настоје створити бренд у чијем су фокусу вриједности које су усклађене са вриједностима инвеститора. Иако се у БиХ много говори о важности привлачења страних директних инвестиција, ријетко се могу пронаћи емпиријски подаци о томе које факторе страни инвеститори сматрају најважнијим код оцјењивања алтернативних локација за улагање и доношења одлуке о избору инвестиционе локације. Без таквих података немогуће је поуздано оцијенити:

- колико је БиХ привлачна за стране инвеститоре у односу на остале, конкурентске државе западног Балкана,
- које земље су БиХ у ужем и ширем смислу конкуренти у привлачењу страних директних инвестиција,
- шта су предности БиХ (које се могу искористити), а шта су слабости (које треба превазићи кроз одговарајућа побољшања) у односу на конкурентске државе и
- који је то ниво власти (државна, ентитетска или општинска власт) у чијој надлежности се налазе фактори важни за стране инвеститоре које треба унапређивати.

Јасно је да су одговори на ова питања предуслов за примјену маркетинга и брендинга као најефективнијих приступа за управљање локацијом, те за остваривање бољих резултата у привлачењу страних директних инвестиција. Стога ће у наставку текста бити понуђени одговори на ова питања, као облик доприноса бољем разумијевању и ефективнијем привлачењу страних директних инвестиција у БиХ.

1. Појам страних директних инвестиција и њихово присуство у земљама западног Балкана

Према OECD-овој референтној дефиницији страних директних инвестиција OECD (2008), „стране директне инвестиције имају за циљ успостављање дугорочног интереса од стране предузећа које припада једној економији (директног инвеститора) путем инвестиције у предузеће које је припадник неке друге економије, различите од оне којој припада директни инвеститор“ (стр. 40). Дугорочни интерес подразумева постојање дугорочног односа између директног инвеститора и предузећа у које је инвестирано, као и значајан степен утицаја на управљање предузећем. Такву врсту односа изражава директно или индиректно власништво над десет или више процената права гласа у предузећу од стране инвеститора који потиче из друге економије. Директни инвеститор може бити: појединац, група повезаних физичких лица, корпорација или индивидуално предузеће, јавно или приватно предузеће, група повезаних предузећа, владино тијело и др. Директне инвестиције нису ограничене само на инвестирање у имовину, већ оне обухватају и реинвестиране зараде и зајмове између предузећа (OECD, 2008, стр. 41).

Доминантност стимулативне или рестриктивне политике према страним директним инвестицијама у одређеној земљи зависи од нивоа њене развијености, привредне структуре, расположивих ресурса, запослености, развојних приоритета и других фактора. Ипак, уочљив је глобални тренд напуштања рестриктивне политике и улагања систематских напора већине земаља за привлачењем страних директних инвестиција (Ракита, 2006, стр. 329). То потврђује податак да у периоду између 1992. и 2007. године, од 2.540 забиљежених измјена у националним законима који се односе на стране директне инвестиције, 2.292 (тј. 90%) измјена закона има позитиван и афирмативан однос према приливу страних директних инвестиција (UNCTAD, 2008, стр. 1). У прилог овога такође говори и чињеница да данас у свијету постоји више од 160 националних агенција за промоцију инвестиција и више од 250 њих које дјелују на субнационалном нивоу, док им просјечни годишњи буџети износе од 0,55 милиона долара код земаља са ниским бруто националним дохотком, до 9,38 милиона долара код земаља са високим бруто националним дохотком (Morisset & Andrews-Johnson, 2004, стр. 1, 15). С обзиром да између и у оквиру најразвијенијих земаља свијета влада врло интензивна конкуренција у привлачењу страних директних инвестиција, може се претпоставити да су интереси неразвијених и земаља у транзицији у овом погледу још и већи (Ракита, 2006, стр. 329).

С обзиром да земље западног Балкана биљеже релативно високе стопе раста страних директних инвестиција, поставља се питање њихове заступљености по земљама, односно мјере у којој стране директне инвестиције пристижу у поједине земље западног Балкана. Одговор на ово питање нам дају подаци о приливу страних директних инвестиција у земље западног Балкана у периоду од 2000. до 2010. године (UNCTAD, 2012).

Табела 1. Прилив СДИ у државе западног Балкана у периоду 2000-2010. (у милиони долара)

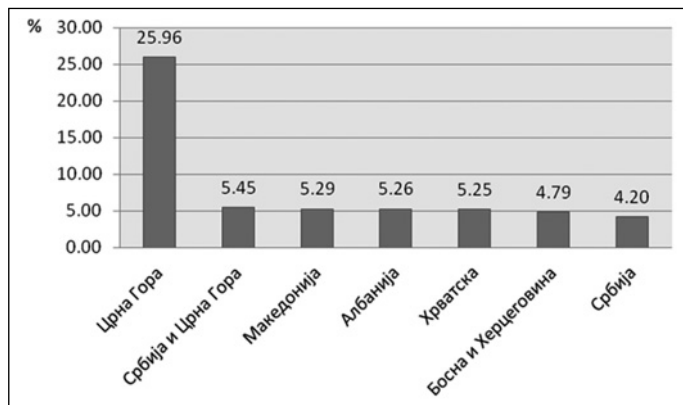
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	УКУПНО
Хрватска	1,051	1,313	1,071	1,989	1,179	1,825	3,473	5,035	6,179	2,911	583	26,610
Србија и Црна Гора	52	177	563	1,516	1,024	2,078	4,878	4,373	---	---	---	14,661
Босна и Херцеговина	146	119	265	381	704	613	766	2,080	932	246	63	6,316
Србија	---	---	---	---	---	---	---	---	2,955	1,959	1,329	6,243
Албанија	144	206	135	178	346	264	325	656	988	979	1,097	5,320
Македонија	215	447	106	113	324	96	433	693	586	201	293	3,506
Црна Гора	---	---	---	---	---	---	---	---	960	1,527	760	3,248

Извор: UNCTAD, 2012.

Највећи прилив страних директних инвестиција у посматраном периоду је остварен у Хрватску (26.610 милиона долара), а потом слиједе Србија и Црна Гора са 24.152 милиона долара (укључујући податке за појединачне државе у периоду 2008-2010.), Босна и Херцеговина са 6.316 милиона долара, Албанија са 5.320 милиона долара и Македонија са 3.506 милиона долара (UNCTAD, 2012). Дакле, у истом временском периоду у БиХ је реализовано 4,2 пута мање страних директних инвестиција у односу на Хрватску и 2,3 пута мање у односу Србију и Црну Гору.

С обзиром на различит ниво привредне развијености појединих земаља, податке о приливу страних директних инвестиција је потребно посматрати и у релативним вриједностима. Ако се прилив страних директних инвестиција изражава у односу на бруто домаћи производ, онда су стране директне инвестиције у периоду од 2000. до 2010. чиниле просјечно 25,96% БДП-а у Црној Гори², 5,45% БДП-а у Србији и Црној Гори, 5,29% БДП-а у Македонији, 5,26% БДП-а у Албанији, 5,25% БДП-а у Хрватској, 4,79% БДП-а у Босни и Херцеговини и 4,20% БДП-а у Србији (UNCTAD, 2012).

² Подаци за Црну Гору и Србију се односе на 2008, 2009. и 2010. годину.

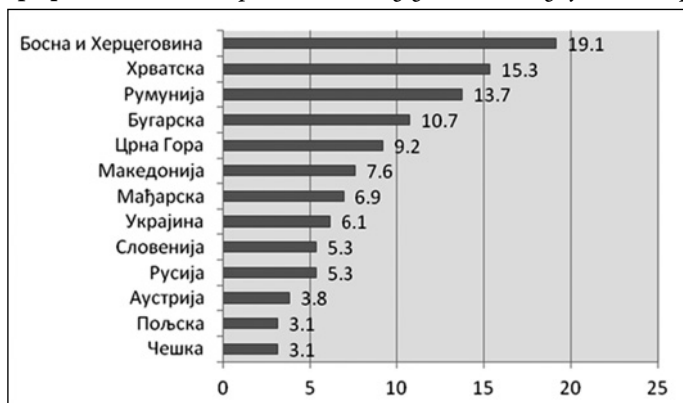
Графикон 1. Просјечни удио страних директних инвестиција у БДП-у у периоду 2000-2010.

Највећи прилив страних директних инвестиција изражених као проценат од БДП-а је забиљежен у Црној Гори – 25,96%, док је код осталих земаља западног Балкана он на знатно нижем нивоу – Србија и Црна Гора 5,45%, Македонија 5,29%, Албанија 5,26%, Хрватска 5,25%, Босна и Херцеговина 4,79% и Србија 4,20% .

2. Конкурентске земље у привлачењу страних директних инвестиција

С обзиром на презентоване резултате прилива страних директних инвестиција по земљама, поставља се питање које земље представљају највеће конкуренте БиХ у привлачењу страних директних инвестиција. Да би се дошло до одговора на ово питање као основа ће бити кориштени резултати истраживања под називом *Инвестициона клима у Србији – Перспектива инвестиционог развоја*. Прецизније речено, ријеч је о одговорима страних инвеститора из Србије на питање које земље су разматрали код доношења одлуке о избору локације за улагање (StrategicPuls Group, 2008, стр. 28).

Графикон 2. Разматране земље код доношења одлуке о избору локације

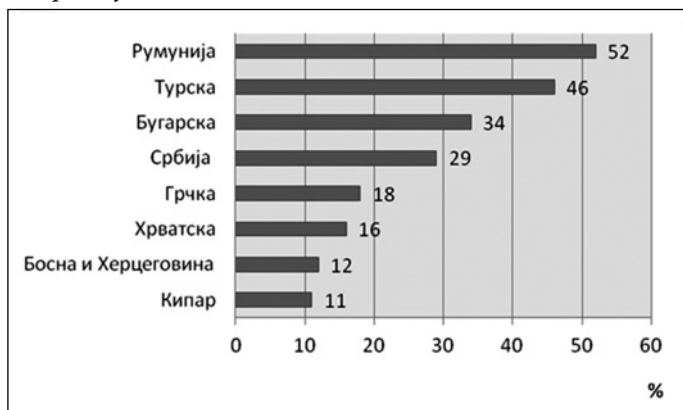


Извор: StrategicPuls Group, 2008, стр. 28.

Земље које су најчешће разматране код доношења одлуке о избору локације за улагање су: БиХ, Хрватска, Румунија и Бугарска (од 10,7% до 19,1%). Заједно са Србијом (у односу на коју је постављено питање), ове земље би се могле сматрати међусобним конкурентима у ужем смислу, а остале помену-те земље би се могле третирали као конкуренти у ширем смислу.

У прилог оваквој групацији земаља као међусобних конкурената у привлачењу страних директних инвестиција, говоре и резултати истраживања *SEE Attractiveness Survey* који се односе на намјеру инвеститора да успоставе или развију пословање у појединим земаља југоисточне Европе (Ernst & Young, 2008, стр. 27).

Графикон 3. Земље југоисточне Европе у којима постоји намјера успостављања или развијања пословања



Извор: Ernst & Young, 2008, стр. 27.

Према резултатима овог истраживања, највећи број инвеститора намјерава да успостави или развије пословање у Румунији, Турској и Бугарској (52%, 46% и 34% инвеститора респективно), а за њима слиједе Србија, Грчка, Хрватска, БиХ и Кипар (29%, 18%, 16%, 12% и 11% респективно).

На основу представљених одговора из истраживања, узимајући у обзир фреквенцију одговора који се односе на разматрање или намјеру инвеститора да изврше улагања у поједине земље, могуће је извршити груписање земаља које су конкуренција БиХ у привлачењу страних директних инвестиција на следећи начин:

Слика 1. Групе конкуренција БиХ у привлачењу страних директних инвестиција



Прву групу земаља конкурената чине Србија и Хрватска, које се по броју одговора о земљама које се разматрају код одлучивања о улагању и по броју одговора о земљама у које постоји намјера улагања, издвајају у посебну групу као најдиректнији конкуренти. По истом критеријуму, Бугарска, Румунија и Турска чине следећу групу конкурената, док Црна Гора, Македонија, Мађарска, Украјина Словенија, Русија, Пољска, Чешка и Аустрија чине групу конкурената у ширем смислу.

3. Компаративна анализа – атрактивност БиХ у односу на конкурентске земље

Како би се идентификовао ниво атрактивности БиХ за стране инвеститоре у односу на конкурентске земље, извршиће се њихова компаративна анализа по критеријумима које страни инвеститори сматрају најважнијим у процесу вредновања појединих земаља и доношењу одлуке о избору локације за инвестирање. Према резултатима резултатима истраживања *World Investmet Prospects Survey 2009-2011* (UNCTAD, 2009, стр. 56), *European Cities*

Monitor 2011 (Cushman & Wakefield, 2011, стр. 7) и Инвестициона клима у Србији – Перспектива инвеститора (StrategicPuls Group, 2008, стр. 59-60), то су: тржишни фактори (величина локалног тржишта, његов раст и приступ другим иностраним/регионалним тржиштима), расположивост квалитетних кадрова, законски оквир који регулише инвестиције и пословање, политичка стабилност и однос политике према привреди, те трошкови радне снаге.

Компаративна анализа по поменутиим критеријумима обухвата: Хрватску, Србију, Бугарску, Румунију, Турску, Црну Гору и Македонију као земље које представљају конкуренте БиХ у привлачењу страних директних инвестиција.

3.1. Тржишни фактори

Тржишни фактори имају опредељујући значај у процесу вредновања и избору потенцијалних локација за инвестирање. Ријеч је првенствено о величини локалног тржишта, његовом расту и приступу другим иностраним/регионалним тржиштима у контексту производа/услуга које продају инвеститори. Величина локалног тржишта се може процијенити преко броја становника који су носиоци потреба које се задовољавају различитим производима и услугама и стварне индивидуалне потрошње која се по Агенцији за статистику БиХ (2012) „састоји од издатака на робе и услуге које је кућанство потрошило или платило, као и од услуга које су осигурале непрофитне институције и влада за потребе индивидуалне потрошње“ (стр. 5). При томе, стварну индивидуалну потрошњу је потребно изразити у стандарду куповне моћи која представља вјештачку заједничку валуту која изједначава куповну моћ различитих националних валута и омогућава смислено поређење обима међу земљама (Агенција за статистику БиХ, 2012, стр. 2). На основу ових елемената може се израчунати укупна стварна индивидуална потрошња у стандарду куповне моћи.

Величина тржишта је једна од компоненти која се израчунава и мјери за потребе конструисања индекса глобалне конкурентности и рангирања земаља по различитим критеријумима који се објављују у публикацији *The Global Competitiveness Report 2011-2012* (Schwab, 2011, стр. 20-21). Укупна стварна индивидуална потрошња у стандарду куповне моћи, као и ранг земаља по критеријуму величине тржишта, представљени су у сљедећој табели.

Табела 2. Укупна индивидуална потрошња и ранг земаља по критеријуму величине тржишта (GCR 2011-2012)

Држава	Број становника (у 2010.)*	Стварна индивидуална потрошња по становнику у стандарду куповне моћи (у 2010.)**	Укупна стварна индивидуална потрошња у стандарду куповне моћи***	Ранг земље по критеријуму величине тржишта (The Global Competitiveness Report 2011-2012)****
Турска	72.752.000	9.300	676.593.600.000	17
Румунија	21.438.000	8.000	171.504.000.000	44
Бугарска	7.534.000	7.400	55.751.600.000	64
Србија	7.291.000	7.600	55.411.600.000	70
Хрватска	4.440.000	9.800	43.512.000.000	72
Босна и Херцеговина	3.760.000	6.400	24.064.000.000	97
Македонија	2.060.000	7.100	14.626.000.000	107
Црна Гора	632.000	8.900	5.624.800.000	130

Извори: * The World Bank, 2012; ** Агенција за статистику БиХ, 2012, стр. 6; *** калкулација аутора; **** Schwab, 2011, стр. 20-21

Под претпоставком да укупна стварна индивидуална потрошња која је изражена у стандарду куповне моћи релативно добро апроксимира величину националних тржишта, можемо закључити да је тржиште БиХ међу најмањим у односу на конкурентске земље. Прецизније речено, тржиште БиХ је мање од тржишта Хрватске 1,81 пута, Србије 2,30 пута, Бугарске 2,32 пута, Румуније 7,13 пута и Турске чак 28,12 пута. Ипак, тржиште БиХ је веће од тржишта Македоније 1,65 пута и тржишта Црне Горе 4,28 пута.

Исти поредак земаља се добија и примјеном критеријума ранга земаља по величини тржишта објављеном у публикацији *The Global Competitiveness Report 2011-2012*. Земља са највећим тржиштем је Турска, а за њом слиједе Румунија, Бугарска, Србија, Хрватска, БиХ, Македонија и Црна Гора (Schwab, 2011, стр. 20-21).

Када је ријеч о приступу другим иностраним/регионалним тржиштима, треба имати у виду да су Хрватска, БиХ, Србија, Црна Гора, Македонија, Абанија и Молдавија, земље потписнице Централноевропског споразума о слободној трговини (ЦЕФТА). Овај споразум треба да допринесе елиминасању трговинских баријера и повећању обима трговине између земаља чланица, обезбјеђењу стабилности и предвидивости релевантних закона,

заштити интелектуалне својине, усклађивању трговинских политика које третирају питања као што су конкуренција, помоћ државе и сл. (Central European Free Trade Agreement - CEFTA 2006, 2012). Инвеститору који је лоциран на подручју било које од земаља чланица, захваљујући овом споразуму, доступна су тржишта свих тих земаља. Стога су све земље потписнице ЦЕФТА споразума у истој позицији и једнако су атрактивне када је у питању критеријум приступа другим иностраним/регионалним тржиштима (при томе овом приликом не узимамо у обзир евентуалне билатералне и мултилатералне споразуме које земље потписнице ЦЕФТА уговора имају са трећим земљама). С обзиром да су од јануара 2007. године Бугарска и Румунија чланице ЕУ, инвеститорима који се одлуче на улагања у једну од ових земаља је доступно тржиште свих земаља ЕУ које данас има преко 500 милиона становника (Eurostat, 2012). Хрватска ће ускоро бити у сличној позицији с обзиром да се очекује њено придруживање ЕУ у јулу 2013. године (Делегација Еуропске уније у Републици Хрватској, 2012).

3.2. Распоживост квалитетних кадрова

Други фактор по рангу важности за стране инвеститоре представља расположивост квалитетних кадрова. Под претпоставком да се квалитетним кадровима могу сматрати високообразоване особе, онда број таквих особа у односу на укупно становништво представља релативно добар индикатор њихове расположивости. Међутим, уколико пођемо од претпоставке да се квалитет образовања (а самим тим и квалитет високообразованих кадрова) разликује између земаља, онда релативно добар индикатор може бити ранг земље по критеријуму високог образовања и обуке, као дијела индекса глобалне конкурентности који се објављује у публикацији *The Global Competitiveness Report*. Он поред поред квантитативних података (број уписаних особа у средње школе и на факултете, издаци за образовање), обухвата и квалитативне податке (квалитет образовног система, математике и природних наука, приступ интернету у школама, управљање школама), као и обуке на радном мјесту (расположивост ових услуга и број запослених који је прошао такву обуку) (Schwab, 2011, стр. 48). Подаци о удјелу високообразованог становништва по земљама и рангу земаља по критеријуму високог образовања и обуке, приказани су у наредној табели.

Табела 3. Високообразовано становништво по земљама и ранг земаља по критеријуму високог образовања и обуке

Држава	Број становника (у 2010.)*	Укупан број дипломираних на свим програмима у свим високошколским установама (у 2009.)**	% дипломираних на свим програмима у свим високошколским установама у односу на укупан број становника***	Ранг земље по критеријуму високог образовања и обуке (The Global Competitiveness Report 2011-2012)****
Црна Гора	632.000	---	---	48
Румунија	21.438.000	310.886	1,45	55
Хрватска	4.440.000	31.693	0,71	56
Бугарска	7.534.000	57.803	0,77	70
Турска	72.752.000	488.803	0,67	74
Македонија	2.060.000	10.776	0,52	80
Србија	7.291.000	42.598	0,58	81
Босна и Херцеговина	3.760.000	16.012	0,43	86

Извори: * The World Bank, 2012; ** The World Bank, 2012b, подаци за БиХ се односе на 2008. годину, *** калкулација аутора, **** Schwab, 2011, стр. 20-21.

За процјену броја високообразованих особа у одређеној земљи, посматрани су расположиви подаци о укупном броју дипломираних на свим програмима у свим високошколским установама у 2009. години. Њихов удио у укупном броју становника се креће у интервалу од 1,45% у Румунији до 0,43% у Босни и Херцеговини (посљедња позиција). Са изузетком позиција Бугарске и Србије, овај ранг се подудара са рангом земаља по критеријуму високог образовања и обуке из публикације *The Global Competitiveness Report 2011-2012* по којем прво мјесто у групи посматраних земаља заузима Црна Гора, а за њом слиједе Румунија, Хрватска, Бугарска, Турска, Македонија, Србија и на крају БиХ (Schwab, 2011, стр. 20-21).

3.3. Законски оквир који регулише инвестиције и пословање

Законски оквир који регулише инвестиције и пословање такође представља један од веома битних фактора који детерминише атрактивност земље за стране директне инвестиције. С обзиром да законски оквир који регулише подручје инвестирања обухвата велики број законских и подзаконских аката у свакој од држава (и да би их стога било врло тешко појединачно оцјењивати и упоређивати), оцјењивање атрактивности законског оквира који регулише инвестиције ће се апроксимирати на основу инвестиционе слободе (као компоненте индекса економске слободе) према методологији

коју је развила организација *Heritage Foundation*, која се бави истраживањима и анализама јавних политика. Оцјена инвестиционе слободе се базира на анализи политика и закона који регулишу инвестиције. Конкретно, испитује се да ли постоје закони и процедуре који регулишу подручје инвестирања, да ли влада подржава стране директне инвестиције, да ли је однос према инвеститорима коректан - да ли закон на исти начин третира домаће и стране инвеститоре, постоје ли рестриктивне мјере у приступу девизама, плаћањима, трансферу капитала и зарада, постоји ли забрана инвестирања у одређене дјелатности и др. Број бодова који изражава степен слободе инвестирања за одређену земљу се добија тако што се од 100 бодова, које има земља са максималном слободом и идеалним условима за инвестирање, одузима одређени број бодова за сваку рестрикцију за инвестирање која се идентификује да постоји у одређеној земљи (*The Heritage Foundation*, 2012a).

Табела 4. Слобода инвестирања по земљама

Држава	Слобода инвестирања (у 2012.)	
	Број бодова	Ранг земље
Румунија	80	14
Турска	70	36
Хрватска	70	36
Босна и Херцеговина	70	36
Србија	60	64
Македонија	60	64
Бугарска	55	77
Црна Гора	55	77

Извор: *The Heritage Foundation*, 2012b, стр. 30-31.

У групи посматраних земаља, највећи степен инвестиционих слобода има Румунија са 80 бодова (14. позиција у рангу земаља по критеријуму инвестиционих слобода), а најмањи степен инвестиционих слобода имају Бугарска и Црна Гора са по 55 бодова (77. позиција у рангу земаља по критеријуму инвестиционих слобода). Босна и Херцеговина је са 70 бодова (и 36. позицијом у рангу земаља) једна од земаља са релативно високим степеном слободе инвестирања (*The Heritage Foundation*, 2012b, стр. 30-31).

Као што се законски оквир који регулише инвестиције процјењује на основу инвестиционе слободе, тако се на сличан начин може процијенити и законски оквир који регулише пословање. Основа за то су резултати

истраживања *Doing Business* у којем се на основу анализе групе законских рјешења која регулишу поједине фазе у пословању предузећа (од оснивања предузећа и добијања одговарајућих дозвола, преко запошљавања радника, добијања кредита, заштите инвестиција, провођења уговора, међународне трговине, плаћања пореза, па све до затварања предузећа), идентификује њихов стимулативан или дестимулативан утицај на пословање, на основу чега се ствара ранг листа земаља по критеријуму једноставности пословања. При томе треба имати у виду да мањи број на ранг листи означава већу једноставност пословања у конкретној земљи (The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 2012, стр. 17). Мјесто појединих земаља на ранг листи по критеријуму једноставности пословања је приказан у следећој табели.

Табела 5. Ранг земаља по критеријуму једноставности пословања

Држава	Ранг земље по критеријуму једноставности пословања
Македонија	22
Црна Гора	56
Бугарска	59
Турска	71
Румунија	72
Хрватска	80
Србија	92
Босна и Херцеговина	125

Извор: The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 2012, стр. 6.

У односу на посматране земље, Босна и Херцеговина заузима најлошије 125. мјесто, што значи да закони који регулишу пословање дјелују на предузећа прилично дестимулативно, односно чине пословање прилично компликованим. У нешто бољој позицији се налазе Србија (92. мјесто), Хрватска (80. мјесто), Румунија (72. мјесто), Турска (71. мјесто), Бугарска (59. мјесто) и Црна Гора (56. мјесто), док Македонија (са 22. мјестом) има водећу позицију по критеријуму једноставности пословања што је резултат обимних реформи проведених у процесу припреме придруживању ЕУ (The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 2012, стр. 6, 29).

3.4. Политичка стабилност и однос политике према привреди

Политичка стабилност представља резултат способности владе да спроведе обећане јавне политике и да задржи власт, што у великој мјери зависи од врсте владавине, хомогености власти тј. партија које је чине, времена до следећих избора и степена подршке од стране јавности којег има влада (Brink, 2010, стр. 84). Политичка нестабилност ствара политичке ризике који подразумевају „вјероватноћу настанка прекида пословања предузећа због утицаја политичких фактора или догађаја у земљи домаћина, земљи поријекла или промјена насталих у међународном окружењу“ (The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank, 2010, стр. 28). С обзиром да је политички ризик једна од кључних компоненти у процјени кредитног рејтинга држава (Standard & Poor's, 2012a, стр. 3), послужимо се тим подацима као релативно добрим индикатором мјере политичког ризика по земљама.

Табела 6. Кредитни рејтинги држава по оцјенама реномираних агенција за кредитни рејтинг

Држава	STANDARD & POOR'S*		FITCH**		MOODY'S***		COFACE****
	Рејтинг на основу владиних обвезница у страним валутама	Рејтинг на основу владиних обвезница у домаћој валути	Рејтинг на основу владиних обвезница у страним валутама	Рејтинг на основу владиних обвезница у домаћој валути	Рејтинг на основу владиних обвезница у страним валутама	Рејтинг на основу владиних обвезница у домаћој валути	
Бугарска	BBB	BBB	BBB-	BBB	Baa2	Baa2	B
Хрватска	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	Baa3	Baa3	B
Румунија	BB+	BB+	BBB-	BBB	Baa3	Baa3	B
Турска	BB	BBB-	BB+	BB+	Ba2	Ba2	A4
Македонија	BB	BB	BB+	BB+	---	---	C
Србија	BB	BB	BB-	BB-	---	---	C
Црна Гора	BB	BB	---	---	Ba3	---	C
Босна и Херцеговина	B	B	---	---	B3	B3	D

Извор: * Standard & Poor's, 2012b, рејтинг посматран у локалној валути; ** Fitch Ratings, 2012a; *** Moody's, 2012a; **** Coface, 2012a

Иако су методологија и ознаке за поједине нивое кредитног рејтинга различите код појединих агенција за кредитни рејтинг, резултати и њихова тумачења су релативно слични. У групи посматраних земаља, најбољи кредитни рејтинг имају Хрватска и Бугарска. Ријеч је о донекле нестабилном

политичком и економском окружењу и релативно промјењивим условима пословања које могу утицати на плаћања. Кредитни бонитет је на просјечном нивоу, а могућности за враћање кредита су релативно добре, мада промјене економских услова могу утицати на појаву кашњења у плаћању (Coface, 2012b; Fitch Ratings, 2012b, стр. 32; Moody's, 2012b, стр. 32; Standard & Poor's, 2012c). Румунија је нешто лошије рангирана од Бугарске и Хрватске јер је агенција Standard & Poor's, њен рејтинг означила са BB+ што означава високе шпекулативне оцјене од стране актера на тржишту (Standard & Poor's, 2012c). По оцјенама агенција *Standard & Poor's*, *Fitch* и *Moody's*, кредитни рејтинг Турске је на нижем нивоу у односу на Румунију. Плаћање је у некој мјери несигурно а његова правовременост је нарушена због неповољних економских промјена. Ријеч је о повећаном нивоу ризика и исподпросјечном кредитном бонитету (Fitch Ratings, 2012b, стр. 32; Moody's, 2012b, стр. 32). *Coface* је Турску оцијенио са А4, што представља највишу оцјену у односу на посматране земље. Ово означава помало несигурну политичку и економску ситуацију која може утицати на плаћање предузећа, али је то још увијек на просјечном, прихватљивом нивоу (Coface, 2012b). Македонија, Србија и Црна Гора су у релативно сличном положају с обзиром да имају ранг BB (ознака агенције *Standard & Poor's*), C (ознака агенције *Coface*), BB- (ознака агенције *Fitch* за Србију) и Ба3 (ознака агенције *Moody's* за Црну Гору), што означава прилично несигурно политичко и економско окружење, са бројним проблемима који могу имати значајан утицај на плаћања предузећа, док је вјероватноћа неплаћања релативно висока (Coface, 2012b; Fitch Ratings, 2012b, стр. 32; Moody's, 2012b, стр. 32; Standard & Poor's, 2012c). БиХ има најлошији кредитни рејтинг. Ријеч је о оцјенама B (Standard & Poor's), B3 (Moody's) и D (Coface) које означавају врло несигурно политичко и економско окружење, са врло тешким условима за пословање који имају снажан утицај на плаћања предузећа. Кредитни бонитет је врло лош, а ризик неплаћања је врло вјероватан (Coface, 2012b; Moody's, 2012b, стр. 32; Standard & Poor's, 2012c).

С обзиром да кредитни рејтинзи земаља које ове агенције објављују не само да у великој мјери утичу на одлуку инвеститора да (не) инвестирају у неку земљу, већ такође утичу и на могућност задуживања земље и цијену капитала која се при томе формира (а самим тим и на цјеновну конкурентност свих предузећа из једне земље која користе те кредите у односу на предузећа из неке друге земље којима су захваљујући бољем кредитном рејтингу кредити доступни по нижој каматној стопи), онда је јасно колику моћ имају ове агенције. Anholt (2007) наводи да „није претјеривање кад се каже да судбина нација зависи од тога како ове агенције одлуче да их *брендирају*“

и при томе истиче да „што је најгоре, њихови закључци потичу из метода које се чак не објављују - оне се сматрају пословним тајнама“ (стр. 41).

3.5. Трошкови радне снаге

Трошкови радне снаге представљају један од битних фактора који детерминишу степен атрактивности локације за стране директне инвестиције. Овај фактор је од посебног значаја код инвестиција мотивисаних тражењем ефикасности и код радно интензивних дјелатности гдје ови трошкови чине релативно већи дио укупних трошкова пословања. У наредној табели је дат приказ просјечних мјесечних нето плата, пореза и доприноса, те бруто плата које плаћа послодавац.

Табела 7. Просјечне мјесечне нето и бруто плате

Држава	Просјечна мјесечна нето плата (у EUR)	Порези и доприноси (% од нето плате)	Просјечна мјесечна бруто плата - трошак за послодаваца (у EUR)
Румунија	345 (III 2012.)	37,78	475 (III 2012.)
Македонија	338 (II 2012.)	46,70	496 (II 2012.)
Србија	363 (IV 2012.)	38,49	503 (IV 2012.)
Бугарска	386 (III 2012.)	35,00	520* (III 2012.)
Босна и Херцеговина	421 (III 2012.)	56.26	658 (III 2012.)
Црна Гора	479 (2010.)	49,27	715 (2010.)
Турска	656 (2010.)	32,63	871** (2010.)
Хрватска	728 (III 2012.)	44,72	1053 (III 2012.)

Извори: National Institute of Statistics, Romania, 2012; State Statistical Office of the Republic of Macedonia, 2012; Републички завод за статистику, Србија, 2012; National Statistical Institute, Bulgaria, 2012; Invest Bulgaria, 2012; Агенција за статистику БиХ, 2012б, стр.1; Агенција за статистику БиХ, 2012ц, стр. 1; Завод за статистику Црне Горе, 2012; Turkish Statistical Institute, 2012а; Turkish Statistical Institute, 2012б; Државни завод за статистику Хрватске, 2012; Google Finance, 2012 - плате изражене у појединим националним валутама су због међусобне упоредивости конвертоване у EUR по курсу на дан 30.05.2012.; * калкулација аутора на основу нето плате и % пореза и доприноса; ** претпоставка на основу података о структури бруто плате из 2008. године

Најнижа просјечна мјесечна бруто плата, односно најнижи укупни трошкови радне снаге су у Румунији и износе просјечно 475 EUR мјесечно по раднику (National Institute of Statistics, Romania, 2012). На релативно блиском нивоу се налазе трошкови радне снаге у Македонији (496 EUR мјесечно по раднику), Србији (503 EUR мјесечно по раднику) и Бугарској (520 EUR мјесечно по раднику) (State Statistical Office of the Republic of Macedonia, 2012;

Републички завод за статистику, Србија, 2012; National Statistical Institute, Bulgaria, 2012; Invest Bulgaria, 2012). Знатно већи укупни трошкови радне снаге су у БиХ (у просјеку 658 EUR мјесечно по раднику), а потом и у Црној Гори (у просјеку 715 EUR мјесечно по раднику), Турској (у просјеку 871 EUR мјесечно по раднику) и Хрватској (у просјеку 1053 EUR мјесечно по раднику) (Агенција за статистику БиХ, 2012δ, стр.1; Агенција за статистику БиХ, 2012ц, стр. 1; Завод за статистику Црне Горе, 2012; Turkish Statistical Institute, 2012a; Turkish Statistical Institute, 2012b; Државни завод за статистику Хрватске, 2012). Разлике у укупним трошковима радне снаге између земаља су релативно велике. Тако на примјер, од трошкова ангажованог једног једног радника у Хрватској, могуће је покрити трошкове за више од два радника у Румунији, Македонији, Србији или Бугарској.

Каква је позиција БиХ у односу на односу на конкурентске земље по најважнијим критеријумима које страни инвеститори вреднују код избора локације и доношења одлуке о инвестирању, могуће је сумирати на следећи начин:

Табела 8. Рані БиХ и њених конкурентна по најважнијим критеријумима које инвеститори вреднују код доношења одлуке о избору локације за инвестирање

Позиција	К Р И Т Е Р И Ј У М И					
	Величина тржишта	Расположивост квалитетних кадрова	Законски оквир		Политички ризик	Трошкови радне снаге
			...који регулише инвестиције	...који регулише пословање		
1.	Турска	Црна Гора	Румунија	Македонија	Бугарска	Румунија
2.	Румунија	Румунија	Турска	Црна Гора	Хрватска	Македонија
3.	Бугарска	Хрватска	Хрватска	Бугарска	Румунија	Србија
4.	Србија	Бугарска	Босна и Херцеговина	Турска	Турска	Бугарска
5.	Хрватска	Турска	Србија	Румунија	Македонија	Босна и Херцеговина
6.	Босна и Херцеговина	Македонија	Македонија	Хрватска	Србија	Црна Гора
7.	Македонија	Србија	Бугарска	Србија	Црна Гора	Турска
8.	Црна Гора	Босна и Херцеговина	Црна Гора	Босна и Херцеговина	Босна и Херцеговина	Хрватска

Као што се види из табеле број 8, од шест анализираних критеријума, у односу на седам конкурентских земаља, БиХ је на последњем мјесту по три критеријума – расположивост квалитетних кадрова, законски оквир који регулише пословање и политички ризик. БиХ има осредњу (четврту) позицију у односу на конкурентске земље само када је у питању законски оквир

који регулише инвестиције (у смислу степена инвестиционих слобода које омогућава), док по свим осталим критеријумима БиХ заузима релативно лошију позицију, од петог до осмог мјеста. Ово недвосмислено указује на неопходност улагања додатних напора власти како би се побољшала атрактивност БиХ за стране инвеститоре.

4. Могућност повећања атрактивности Босне и Херцеговине и Републике Српске за стране инвеститоре

Како бисмо преиспитали могућност повећања атрактивности Босне и Херцеговине и Републике Српске за стране инвеститоре, осврнућемо се на најважније детерминанте страних директних инвестиција, односно на могућност утицаја на факторе на којима ове детерминанте почивају.

Први и најважнији фактор који одређује стране инвеститоре у процесу избора локације за инвестирање јесте величина локалног тржишта и могућност приступа другим иностраним/регионалним тржиштима. Могућност утицаја на величину локалног тржишта би подразумијевала утицај на број становника и њихову куповну моћ (односно потрошњу која је базирана на њој). Када је ријеч о утицају на број становника, треба поменути да се велики број земаља, а посебно оних развијених, суочава са негативним природним прираштајем становништва. Узроци за такво стање леже у економским, природним и психолошким факторима, а истраживања говоре да су у Републици Српској доминантни економски фактори - материјални статус и квалитет живота (Зељковић, 2008). Стога се законима који третирају питања породичског одсуства, исплаћивања накнада породицама на одсуству, дјечијег додатка, бенефиција за сваку жену која роди више од двоје дјеце и др., настоје регулисати одређена питања која су у најдиректнијој вези са овом проблематиком. Ови закони су у надлежности БиХ, односно њених ентитета Републике Српске и Федерације БиХ (нпр. Закон о раду Републике Српске и Федерације БиХ, Закон о дјечијој заштити Републике Српске, Закон о здравственој заштити Федерације БиХ и др.). Иако се овдје питање natalитета и природног прираштаја становништва посматра у контексту величине тржишта и могућности утицаја на њу како би се повећала атрактивност за стране инвеститоре, јасно је да ова проблематика има много шире димензије и дубљи значај и смисао. Када је у питању потрошња становништва, односно куповна моћ као варијабла која детерминише величину тржишта, она је одређена првенствено висином нето плата као и могућношћу добијања кредита (којим се повећава куповна моћ у садашњости на рачун смањења куповне моћи у будућности). С обзиром да је висина плате детерминисана продуктивношћу, те односом понуде и тражње

за одређеним профилом кадра на тржишту радне снаге, могућност њеног повећавања је релативно ограничена, под претпоставком да на тржишту постоји адекватна конкуренција. Стога можемо закључити да се на величину тржишта, као на фактор који детерминише атрактивност локације за улагање стране инвеститоре, не може утицати у већој мјери, односно да су могућности за то ограничене. То потврђује и OECD (2003) у публикацији *Foreign Direct Investment for Development - Maximizing Benefits, Minimising Costs* гдје се наводи да су „неки важни параметри који могу дјеловати ограничавајуће на очекивану профитабилност (нпр. величина локалног тржишта и његов географски положај) у великој мјери ван утицаја креатора јавних политика“ (стр. 25).

Други фактор од значаја за инвеститоре представља расположивост квалитетних кадрова. Повећање атрактивности Босне и Херцеговине и Републике Српске по овом основу би се могло остварити путем већег степена усклађивања обима и врсте појединих образовних профила који се школују са потребама на тржишту рада (тј. са потребама страних инвеститора), како би се стварали кадрови за којима постоји највећа потреба. При томе је потребно радити на повећању квалитета наставних планова и програма (нпр. на основу *benchmarking*-а са референтним факултетима у појединим областима и унапређења у складу са тим), како би се могла стицати савремена и практична знања и вјештине које послодавци (а посебно страни инвеститори) очекују и траже. Повећање квалитета високог образовања, приступачне школарине и комуникационе активности усмјерене ка средњошколцима (и то не само од стране појединих факултета којима је циљ стварање селективне тражње, већ и од стране државе, тј. министарстава надлежних за образовање којима је циљ стварање примарне тражње - ка високом образовању) би требало да допринесу повећању броја високообразованог становништва.

Трећи фактор који страни инвеститори оцјењују у код избора локације за инвестирање је законски оквир који регулише инвестиције и пословање. Вјероватно најбољи начин за унапређење ових закона је да при томе послушамо глас самих страних инвеститора из БиХ који су у окупљени у организацији под називом Вијеће страних инвеститора (*Foreign Investors Council – FIC*). Наиме, они у документу под називом *Бијела књига* коју издају сваке године, указују на проблеме у правном и регулаторном оквиру и дају приједлоге за његово побољшање, при томе истичући да је „развој кључних политика и досљедно провођење реформи једини начин да БиХ постане атрактивнија за нова улагања и да се задрже већ присутни инвеститори“ (Вијеће страних инвеститора, 2010, стр. 5). У издању овог документа за 2010/11. годину се понављају неке раније споменуте препоруке што ука-

зује на то да је до сада учињено веома мало у њиховом усвајању, те да се то сматра нарочито важним (Вијеће страних инвеститора, 2011, стр. 5). О томе да се закони мијењају и настоје унаприједити у складу са интересима страних инвеститора, говори и недавно усвајање измјена и допуна Закона о политици директних страних улагања у БиХ, чиме су уклоњене одредбе на које су се страни инвеститори жалили. Једна од новина је то што сада у закону не постоје ограничења о томе колики удио власништва у предузећу може имати страни инвеститор. Раније је овај удио био ограничен са 49%, што је у многим случајевима значило да страни инвеститори нису могли одлучивати и контролисати предузеће, па би зато они одустајали од улагања (Козина, 2010). Такође, као примјер позитивних помака у овој области, у извјештају *Doing Business 2012* наводе се побољшања у области покретања пословања и издавања грађевинских дозвола (The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank, 2012, стр. 67). На основу претходно изложеног, јасно је да су промјене постојећих и доношење нових законских рјешења којима се регулишу стране инвестиције и пословање у надлежности скупштина на нивоу БиХ или ентитета и да се ради на унапређењима у овој области.

Иако све земље западног Балкана карактерише релативно велики ниво политичке нестабилности, у БиХ је то можда и понајвише изражено с обзиром на њену изразиту националну хетерогеност и комплексну структуру државе, при чему се на кључним позицијама у свим институцијама налазе представници сва три народа, који припадају различитим политичким опцијама, имају различиту визију БиХ, циљеве којима теже и интересе које заступају. Ситуацију додатно компликује и активна улога међународних фактора који у великој мјери утичу на најважнија збивања и одлуке које се доносе у БиХ. Док политичари играју своје улоге, заступајући интересе народа и партија из којих долазе, улазећи при томе у међусобне конфликте, медији то вјерно и ажурно преносе, чиме себи и осталима континуирано шаљемо слику прилично нестабилног друштва. Да би се повећао ниво политичке стабилности, требало би настојати постићи консензус о визији БиХ и о најважнијим питањима њене будућности који би надјачали неслагања око мање важних дневно-политичких питања. При томе, требало би поћи од оних циљева о којима постоји слагање свих актера (нпр. чланство БиХ у ЕУ), па тек онда тражити најбоље начине да се до њих дође. При томе, конфликти до којих буде долазило морају бити надјачани снагом заједничког циља. Договор и слагање кључних актера у БиХ око најважнијих циљева и медији који би преносили такве поруке ка домаћој и међународној јавности би допринијели стварању слике политичке стабилности, као битне претпоставке привлачења страних директних инвестиција.

Кад је ријеч о трошковима радне снаге, тј. могућностима да се повећа конкурентност локације по основу смањења тих трошкова, потребно је бити нарочито опрезан. Смањивање нето плата води смањењу куповне моћи (и смањену величине домаћег тржишта по том основу), али и нижем квалитету живота грађана, што свакако није у интересу креатора јавних политика. Смањење трошкова радне снаге путем смањивања пореза и доприноса који се плаћају на нето плату представља другу опцију (о чему има смисла размишљати с обзиром да су порези и доприноси на нето плату највећи у односу на конкурентске земље), али одлука о томе мора бити резултат свеобухватних анализа које симулирају посљедице такве одлуке и указују на трошкове и користи који се при томе јављају. И у овом случају, надлежност за доношење оваквих одлука имају ентитетске скупштине или скупштина на нивоу БиХ.

Закључак

Страни инвеститори представљају једно од најчешћих циљних тржишта локацијских маркетера с обзиром да стране директне инвестиције могу имати позитивне економске ефекте на земљу домаћина међу којима су: повећање количине капитала, запослености, трансфер технологија, знања и побољшање продуктивности по том основу.

Како би се идентификовао ниво атрактивности БиХ за стране инвеститоре у односу на конкурентске земље, на основу налаза истраживања *World Investment Prospects Survey 2009-2011*, *European Cities Monitor 2011* и Инвестициона клима у Србији – Перспектива инвеститора, идентификовани су критеријуми које страни инвеститори сматрају најважнијим у процесу вредновања појединих земаља и доношењу одлуке о избору локације за инвестирање, а на основу налаза истраживања Инвестициона клима у Србији – Перспектива инвеститора и *SEE Attractiveness Survey* идентификоване су земље које представљају конкуренте БиХ у привлачењу страних инвестиција у ужем и ширем смислу.

Компаративна анализа БиХ у односу на Хрватску, Србију, Црну Гору, Македонију, Бугарску, Румунију и Турску по критеријумима величине тржишта, расположивости квалитетних кадрова, закона који регулишу инвестиције, закона који регулишу пословање, политичког ризика и трошкова радне снаге, указала је на релативно лош положај БиХ. Наиме, од шест анализираних критеријума, БиХ се у групи посматраних земаља налази на последњем мјесту по три критеријума – расположивост квалитетних кадрова, законски оквир који регулише пословање и политички ризик. По осталим критеријумима БиХ такође заузима релативно лошу позицију.

С обзиром да су најважнији фактори који детерминишу атрактивност локације на макро нивоу у надлежности државе односно њених ентитета, може се закључити да њихово унапређење (имајући у виду конкурентске земље) представља приоритетни задатак власти како би се повећао прилив страних директних инвестиција у Републику Српску и БиХ.

Литература

1. Агенција за статистику БиХ. (2012а). *Бруйио домаћи йроизвод (БДП) и сйварна индигидуална йойрошња (СИП) у сйандарду куйовне моћи (СКМ) за 2008 – 2010*. Преузето 28. маја 2012. са Агенција за статистику БиХ: http://www.bhas.ba/saopstenja/2012/BDP_PPP_2008-2010_bh.pdf
2. Агенција за статистику БиХ. (2012б). *Саойишйење - Просјечне мјесечне исйлаћене нейи йлаће зайослених за марйи 2012*. Преузето 28. маја 2012. са Агенција за статистику БиХ: http://www.bhas.ba/saopstenja/2012/NPL_2012M03_001_01_BH.pdf
3. Агенција за статистику БиХ. (2012ц). *Саойишйење - Просјечне мјесечне друйи йлаће зайослених за марйи 2012*. Преузето 28. маја 2012. са Агенција за статистику БиХ: http://www.bhas.ba/saopstenja/2012/BPL_2012M03_001_01_BH.pdf
4. Anholt, S. (2007). *Competitive Identity - The New Brand Management for Nations, Cities and Regions*. Houndmills, Basingstoke, Hampshire, New York: Palgrave Macmillan Ltd.
5. Brink, C. H. (2010). *Measuring Political Risk - Risk to Foreign Investment*. Преузето 23. маја 2012. са Google Books: http://books.google.ba/books?id=cZPjGJFE2tAC&printsec=frontcover&dq=%22political+risk%22+measurement&source=bl&ots=2GOQQGIz3v&sig=QXR4WNPf_o9g0HwJQGqQZDN2i4k&hl=bs&ei=CcB9S5XeA6amsQb8yKiQBQ&sa=X&oi=book_result&ct=result&resnum=8&ved=0CBkQ6AEwBzgU#v=onepag
6. Central European Free Trade Agreement - CEFTA 2006. (2012). *Central European Free Trade Agreement - CEFTA 2006*. Преузето 26. маја 2012. са Central European Free Trade Agreement - CEFTA 2006: <http://www.cefta2006.com/>
7. Coface. (2012а). *Country Risk*. Преузето 29. маја 2012. са Coface: http://www.coface.com/CofacePortal/COM_en_EN/pages/home/risks_home/country_risks
8. Coface. (2012б). *Country @rating Methodology*. Преузето 29. маја 2012. са Coface: http://www.coface.com/CofacePortal/ShowBinary/BEA%20Repository/countryRisk/en_EN/help/methodrisquepays

9. Cushman & Wakefield. (2011). *European Cities Monitor 2011*. Преузето 23. маја 2012. са European Cities Monitor, Business Locations in Europe, Cushman & Wakefield : https://www.cushwake.com/cwglobal/docviewer/2120_ECM_2011__FINAL_10Oct.pdf?id=c50500003p&repositoryKey=CoreRepository&itemDesc=document&cid=c382_00001p&crep=Core&cdesc=BinaryPubContent&Country=GLOBAL&Language=EN&just_logged_in=1
10. Делегација Еуропске уније у Републици Хрватској. (2012). *Хрватска и ЕУ - његрасуде и реалностии*. Преузето 24. маја 2012. са Делегација Еуропске уније у Републици Хрватској: <http://www.delhrv.ec.europa.eu/?lang=hr&content=61#1>
11. Државни завод за статистику Хрватске. (2012). *Први резултатии*. Преузето 30. маја 2012. са Државни завод за статистику Хрватске: <http://www.dzs.hr/>
12. Ernst & Young. (2008). *SEE Attractiveness Survey - Southeast Europe: An emergent FDI destination in Europe*. Преузето 22. маја 2012. са Romania Luxembourg Business Forum: http://www.romlux.org/uploads/20080518_AttractivenessSurvey2008_ALL.pdf
13. Eurostat. (2012). Demographic balance and crude rates. Преузето 24. маја 2012. са Eurostat - Data explorer: http://nui.epp.eurostat.ec.europa.eu/nui/show.do?dataset=demo_gind&lang=en
14. Fitch Ratings. (2012a). *Fitch - Complete Sovereign Rating History*. Преузето 29. маја 2012. са Fitch Ratings: www.fitchratings.com/web_content/ratings/sovereign_ratings_history.xls
15. Fitch Ratings. (2012b). *Definitions of Ratings and Other Forms of Opinion*. Преузето 29. маја 2012. са Fitch Ratings: http://www.fitchratings.com/web_content/ratings/fitch_ratings_definitions_and_scales.pdf
16. Google Finance. (2012). *Currency Converter*. Преузето 30. маја 2012. са Google Finance: <http://www.google.com/finance/converter>
17. Invest Bulgaria. (2012). *Cost of Labor in Bulgaria - General Salary Levels*. Преузето 30. маја 2012. са Invest Bulgaria: <http://www.investbulgaria.com/CostOfLaborInBulgaria.php>
18. Kotler, P., Haider, D. H., & Irving, R. (1993). *Marketing Places: Attracting Investment, Industry, and Tourism to Cities, States, and Nations*. New York: The Free Press.
19. Козина, Д. (2010). *Измјене закона: Страни инвеститори ће напекон моћи лакше улагати у БиХ*. Преузето 30. маја 2012. са Е капија: <http://www.ekapija.com/website/bih/page/294763/1>
20. Moody's. (2012a). *Sovereign Rating Lists*. Преузето 29. маја 2012. са Moody's: <http://v2.moody's.com/moody's/cust/content/loadcontent.aspx?source=>

- staticcontent/businesslines/sovereign-subsovereign/ratingslistgbr.htm¶m=all
21. Moody's. (2012b). *Rating Symbols and Definitions*. Преузето 29. маја 2012. са Moody's: <http://www.moody's.com/sites/products/AboutMoody'sRatingsAttachments/MoodysRatingsSymbolsand%20Definitions.pdf>
 22. Morisset, J., & Andrews-Johnson, K. (2004). *The Effectiveness of Promotion Agencies at Attracting Foreign Direct Investment*. Преузето 18. маја 2012. са World Bank - Knowledge resources for financial & private sector development : <http://rru.worldbank.org/Documents/PapersLinks/2545.pdf>
 23. National Statistical Institute, Bulgaria. (2012). *Average monthly wages and salaries of the employees under labour contract in 2012*. Преузето 30. маја 2012. са National Statistical Institute, Bulgaria: <http://www.nsi.bg/otras-alen.php?otr=51&a1=2005&a2=2006&a3=2010&a4=2011#cont>
 24. National Institute of Statistics, Romania. (2012). *Earnings 1991-2012*. Преузето 30. маја 2012. са National Institute of Statistics Romania: <http://www.insse.ro/cms/rw/pages/castiguri91-2012.en.do>
 25. OECD. (2008). *OECD Benchmark Definition of Foreign Direct Investment, 4th Edition*. Преузето 16. маја 2012. са Organisation for Economic Co-operation and Development: <http://www.oecd.org/dataoecd/26/50/40193734.pdf>
 26. OECD. (2003). *Foreign Direct Investment for Development - Maximizing Benefits, Minimising Costs*. Преузето 27. маја 2012. са OECD: <http://www.oecd.org/dataoecd/47/51/1959815.pdf>
 27. Ракита, Б. (2006). *Међународни бизнис и менаџмент*. Београд: Центар за издавачку делатност Економског факултета у Београду.
 28. Републички завод за статистику, Србија. (2012). *Зараде по запосленом у Републици Србији, април 2012*. Преузето 30. маја 2012. са Републички завод за статистику, Србија: <http://webzrs.stat.gov.rs/WebSite/public/PublicationView.aspx?pKey=41&pLevel=1&pubType=2&pubKey=1159>
 29. Schwab, K. (Ed.). (2011). *The Global Competitiveness Report 2011-2012*. Преузето 28. маја 2012. са World Economic Forum: http://www3.weforum.org/docs/WEF_GCR_Report_2011-12.pdf
 30. Standard & Poor's. (2012a). *How We Rate Sovereigns*. Преузето 29. маја 2012. са Standard & Poor's: http://img.en25.com/Web/StandardandPoors/How_We_Rate_Sovereigns.pdf
 31. Standard & Poor's. (2012b). *Sovereigns Rating List*. Преузето 29. маја 2012. са Standard & Poor's: <http://www.standardandpoors.com/ratings/sovereigns/ratings-list/en/us/?subSectorCode=39§orId=1221186707758&subSectorId=1221187348494>

32. Standard & Poor's. (2012c). *Credit Ratings Definitions & FAQs*. Преузето 29. маја 2012. са Standard & Poor's: <http://www.standardandpoors.com/ratings/definitions-and-faqs/en/us>
33. State Statistical Office of the Republic of Macedonia. (2012). *Labour Market*. Преузето 30. маја 2012. са State Statistical Office of the Republic of Macedonia: http://www.stat.gov.mk/OblastOpsto_en.aspx?id=14
34. StrategicPuls Group. (2008). *Investment climate in Serbia - Investors' Perspective*. Преузето 11. априла 2009. са Municipal Economic Growth Activity Program: <http://www.mega.ui-serbia.org/documents/investors/IISR.ppt>
35. The Heritage Foundation. (2012a). *Methodology*. Преузето 26. маја 2012. са The Heritage Foundation: <http://www.heritage.org/index/book/methodology>
36. The Heritage Foundation. (2012b). *2012 Index of Economic Freedom*. Преузето 26. маја 2012. са The Heritage Foundation: http://www.heritage.org/index/pdf/2012/book/index_2012.pdf
37. The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank. (2012). *Doing business in a more transparent world*. Преузето 27. маја 2012. са The International Bank for Reconstruction and Development/The World Bank: <http://www.doingbusiness.org/~media/FDPDKM/Doing%20Business/Documents/Annual-Reports/English/DB12-Full-Report.pdf>
38. The International Bank for Reconstruction and Development / The World Bank. (2010). *World Investment and Political Risk 2009*. Преузето 29. маја 2012. са MIGA - Multilateral Investment Guarantee Agency: <http://www.miga.org/documents/flagship09ebook.pdf>
39. The World Bank. (2012a). *The World Bank Databank – Health Nutrition and Population Statistics*. Преузето 28. маја 2012. са The World Bank: <http://databank.worldbank.org/Data/Views/VariableSelection/SelectVariables.aspx?source=Health%20Nutrition%20and%20Population%20Statistics>
40. The World Bank. (2012b). *The World Bank Databank - Education Statistics*. Преузето 28. маја 2012. са The World Bank: <http://databank.worldbank.org/Data/Views/VariableSelection/SelectVariables.aspx?source=Education%20Statistics>
41. Turkish Statistical Institute. (2012a). *Average working hours and monthly average gross wage by sex and age group*. Преузето 30. маја 2012. са Turkish Statistical Institute: http://www.turkstat.gov.tr/PreIstatistikTablo.do?istab_id=1053

42. Turkish Statistical Institute. (2012b). *Results of the labour cost survey 2004 and 2008*. Преузето 30. маја 2012. са Turkish Statistical Institute: <http://www.turkstat.gov.tr/PreHaberBultenleri.do?id=8371>
43. UNCTAD. (2012). *UnctadStat - Reports*. Преузето 21. маја 2012. са UNCTAD: http://unctadstat.unctad.org/ReportFolders/reportFolders.aspx?sCS_referer=&sCS_ChosenLang=en
44. UNCTAD. (2009). *World Investment Prospects Survey 2009-2011*. Преузето 22. маја 2012. са UNCTAD: http://unctad.org/en/docs/diaeia20098_en.pdf
45. UNCTAD. (2008). *Countries continue to compete for FDI, but not unconditionally*. Преузето 23. маја 2012. са UNCTAD: http://www.unctad.org/en/docs/webiteia20083_en.pdf
46. Вијеће страних инвеститора. (2011). *Бијела књиџа 2010-2011*. Преузето 30. маја 2012. са Вијеће страних инвеститора: http://www.fic.ba/pdf/Bijela_knjiga_2010-11_c.pdf
47. Вијеће страних инвеститора. (2010). *Бијела књиџа 2009*. Преузето 30. маја 2012. са Вијеће страних инвеститора: http://fic.ba/pdf/VSI_BIJELA_KNJIGA_2009.pdf
48. Завод за статистику Црне Горе. (2012). *Бруто и нето зараде 2001-2010*. Преузето 30. маја 2012. са Завод за статистику Црне Горе: <http://www.monstat.org/userfiles/file/zarade/bruto%20i%20neto%20zarade%202001-2010.xls>
49. Зељковић, В. (2008). *Како се Република Српска (не)бори против дијеле куће*. Преузето 30. маја 2012. са Нови Репортер: http://www.novireporter.com/look/reporter/nr_article.tpl?IdLanguage=11&IdPublication=2&NrIssue=293&NrSection=5&NrArticle=3686